



TITLE:

利子論の新舊

AUTHOR(S):

高田, 保馬

CITATION:

高田, 保馬. 利子論の新舊. 經濟論叢 1938, 47(3): 324-344

ISSUE DATE:

1938-09-01

URL:

<https://doi.org/10.14989/131148>

RIGHT:

京都市帝國大學經濟學會

經濟論叢

第四十七卷 第三號

昭和十三年九月一日發行

論叢

戰時下の米穀對策

經濟學博士 八木芳之助

利子論の新舊

文學博士 高田保馬

時論

昭和十三年度豫算を論ず

經濟學博士 汐見三郎

研究

經濟發展と信用擴張

經濟學士 一谷藤一郎

カール・メンガーの歴史學派批判

經濟學士 白杉庄一郎

靜學的均衡理論と動學化の問題

經濟學士 青山秀夫

カルブンの利子論

經濟學士 澤崎堅造

フラスケムパーの指數理論

經濟學士 内海庫一郎

說苑

飛驒白川の戸口

經濟學博士 本庄榮治郎

ペーシユ・貨幣機構理論の一修正

經濟學士 岡倉伯士

附錄

彙報

外國雜誌論題

(禁轉載)

利子論の新舊

高田保馬

一

利子が一方に於ては資本の限界効率又は其生産力の側から、他方に於て貨幣の側から決定せらるることは、争ひ難き事實である。けれども、此二つのうちの何れに重きを置くかといふことが、利子論乃至利子學説を二分する。ケインズの用語をかれは、一は節約説であり、他は保幣説である。又は一が古典的傳統的なる學説であり、他はこれを否定する學説である。而して、ケインズは後者を以て新しい利子論であるといふ。事實に於てケインズは貨幣の側だけから利子歩合の定まることを主張し、財の側即ち資本の生産力の側はたゞ此利子に適應するといふ見方をとつてゐる。かゝる表現に従ふときには、利子論の新舊は利子の決定事情を貨幣の側に認むるか、財の側に認むるかによつて分るることとなる。此點について、私は依然として傳統的學説に執着することを述ぶるのが、此一篇の論旨である。

傳統的なる利子學説に於ては、利子が節約による資本の供給と其需要との均衡を得る點に落ちつく。節約の供給によつて定まるといはるるのは此意味である。而して、今日利子學説の主流をなすと見らるるベエムの理論、詳しくいふとゼヴォンス・ベエム・ウィックセルの理論は寧ろ貨幣を抽象したる形式（少くも流通手段としての貨幣

を抽象したる形式といひ得るに於て、利子の理論を展開してゐる。これはまさしく、節約の需給だけから利子歩合が決定せらるると見る見解である。これとまさしく、對蹠的地位に立つのは、利子がたゞ貨幣の側から定まるといふ見解であらう。ケインズの利子學說はその代表的のものである。私はかゝる見解を組織的に主張したる學者の別にどれだけあるかを知らぬ、けれども金融の實際家乃至その専門學者の中には之を意識的に又は無意識的に抱いてゐるものの少くないことと思つてゐる。それゆゑに、ケインズを唯一の支持者とせず、その代表的なものと見るのである。

ところが問題はこの何れをとるかにあるのではない。單に財の側、從つて生産力の側の事情だけから利子歩合が定まるといふ見解を支持するものは少ないと思ふ。たゞ現實の經濟を十分に理解するための手段としてかゝる抽象的な構想がとられてゐるに過ぎない。從つて、貨幣の側もまた利子歩合の決定に參與するといふことは否定しがたいところである。¹⁾問題とすべきは次の諸點にある。ケインズのいふが如く、利子は貨幣の側だけの事情によつて定まるものであるか、さうでなくして貨幣の側は利子を決定する一の事情にすぎぬものであるか。更に進みて、貨幣は利子歩合を決定する因子又は事情の中に於て、特に主要なるものであるか否か。

まづ、私の立場を明にする。利子歩合は貨幣の作用を全く抽象するとしても、資本の生産力の存立するところ存立せざるを得ざる事からである。このことはベームに於ける理論の構想、ウィクセルに於ける自然利子の概念からも推知せられる。勿論貨幣が介入することによつて、利子歩合は若干とも變動する。けれどもこれとても貨幣が利子のないところに利子を作るのではない。たゞ貨幣なくしても、成立するはずであつた利子の上に、變化

1) 前號所載の論文「貨幣は被覆なりや」は此點をソラスの所論を中心として説明したものである。

を及ぼす、といふだけのことである。逆に、貨幣さへ介入するならば、供給し得らるる貨幣價值量に生産力がな
いとしても、即ち精確にいつて利潤をあげ得る資本といふものがないとしても、利子といふものが成立するで
あらうか。此際消費利子をもちこむことは、理論の本筋をさけることである。消費利子は貨幣の介入と不介入と
に關せず成立し得ることからであるから。ところで、所謂貨幣保有率^{リクイデイトイグレフェレンス}、換言すれば流動性選擇率の作用だ
けから利子が必ず成立するであらうか。貨幣の數量如何によつて、利子があるとも、ないともいふべきであらう
が、即ち貨幣數量と貨幣保有率との關係如何によつて利子があつたり、なかつたり、又は消極的の利子があつた
りするわけであらう。少くとも利子が必ず存立するといふ證據はなしとげがたい。此意味に於て、貨幣の介入が
必然に利子を成立せしむるとはいへず、資本の生産力と利子との關係は貨幣と利子との關係とは全く異なるも
のである。貨幣なくして必ずある利子が資本の生産力によつて變容を蒙るといふ命題は全く成立しがたい。ケイ
ンズの如く、「貨幣側の事情によつて利子は定まる、利子の決定に對して、資本の生産力が無力である」との主
張は貫きにくいはずであると思ふ。然らばケインズは如何なる理由によつて傳統的なる利子論を斥けたか。又其
主張は傳統的なる利子論と調和し得るものであるか。

二

ケインズの利子論については、かつて述べたことであるから、こゝには詳細なる章句の引用を差控へて、其
見解の骨子のみを述べよう。所謂傳統的利子論にあつては、節約による資本の供給と資本の需要との相當しきと
ころに、利子歩合が定まる。ところが、ケインズによると、此見方は所得の一定といふ前提の下に於てのみ妥當

する。而も所得のどれだけであるかは、資本の需給そのことから直に定まるものではない。所得の如何なる額のものであるかは、一方利子歩合の高さに、他方消費傾向プロペンシタティー・セイヴに依存する。消費傾向は大體與へられたるものである。利子歩合の高さが與へられてはじめて所得が定まるものならば、一定の所得を前提とすることによつて、節約の需給の均等から利子歩合が定まる、といふ見解が成りたつ餘地はない。然らば、利子歩合は何によつて定まるか。

これを定むるものは一方に於て貨幣保有率であり、他方に於て銀行の供給する貨幣數量即ち現金數量である。貨幣保有率即ちどれだけの現金を手持に保有しようとするかの傾向（ケンブリッジ學派の現金殘高、レオン・ワラスに於ける所望現金アンケスト・デジレの要求程度）が一方に與へられてゐるとする。此傾向が前提とせらるると、各主體は利子のどれだけであるかに應じて一定の現金を保有する。かくして保有しようとする現金の總額が社會の貨幣總量に等しいやうに、利子歩合が定まる。前者が後者より大であれば、現金の不足を足じ、利子は高められて二者を均等にする。後者が前者より大であれば、利子は下げられて、二者の均等に達する。それゆゑに、銀行は社會に供給する貨幣の數量を動かすことによつて、利子を一定の高さに定め得る。

銀行が利子歩合を一定の高さに定むると、これに應じて投資の數量が定まる。何となれば、資本の効率函數が與へられてゐる以上、與へられたる利子歩合と資本の限界效率が等しきところまで、投資が行はるのであらうから。ところで投資の數量に應じて、所得の數量即ち所得の水準が定まる。此理路は所謂乘數マールティプライヤの理論を以て貫かれてゐる。限界消費傾向に應じて、一定の新投資はそれに對應する一定の新所得を伴ふ。此新所得の數

量はまさに、それからの節約が投資(新投資をさす)に等しきだけのもの²⁾である。此場合に於ける所得と投資との比率を投インヴェストメント資キャピタル乗イヤー數といふ。それは $\frac{1}{\text{投資率}}$ 即ち $\frac{1}{\text{投資率}}$ である。此點幾たびか論及したから、詳論をさける。

かくてケインズの利子論の構論の骨子は次の如きものとなる。貨幣數量↓(貨幣保有率)↓利子歩合↓(資本の限界効率)↓投資數量↓(消費傾向)↓所得。貨幣保有率、資本の限界効率、消費傾向といふ三の條件がある。³⁾若し銀行の態度によつて貨幣數量が與へらるるならば、それに應じて、利子歩合、投資數量、所得數量もまた定まる。進みていふと、ケインズが一般均衡の理論を十分に理解してゐるとはいひがたいといふ批評は屢々行はれてゐる。さう見られても仕方のない議論がなされてゐる。のみならず、ラアアの解説の如きはそれを肯定するものではないか。それにも拘はらず、これを均衡論的に翻譯しようとする學者はこの事態を次の如くに述べてゐる。ケインズのいふ如くに、所得をも一の未知數と見て行けば、別に利子歩合と投資數量といふものを加へて未知數の數が三となる。これに對應して、さきの三條件を示すところの三の方程式が與へられる。かくて三の未知數、從つて利子歩合も一義的に定まる。

ケインズの意圖の如何に拘はらず、これを一般均衡論的に(これを一の動ける均衡の理論と見る意味に於て。從つてケインズの取扱つてゐるものが一種の動態的のものであることはいふまでもないものとして)解釋して理論的分析を加へることが、已を得ざる手續であると思ふ。何となれば、上に述べたる決定の作用即ち各數量間の相互關係を一方的のものと見たのでは、それはすでに理論的分析にたへぬものとなつてしまふからである。

2) 高田、ケインズの利子理論、經濟論叢、昭和十二年九月號。

3) Keynes, General Theory, p. 245.

三

私はこの一般均衡的解説を今までの若干の試みに従つて敘述しよう。まづ注目したいと思ふのはJ・R・ヒックスのそれである。⁴⁾これについてもかつて述べたことがあるから、その見解の骨子だけを取扱ふにとどめよう。ヒックスの論文の意圖はむしろ、ケインズの利子理論と、其極力斥けてゐる傳統的乃至古典的利子理論との距離の、可なりに近いことを明にするにあると思ふが、こゝにはその點をあとまはしにして、理論的な考察にとりかゝらう。

ケインズによれば、貨幣保有率が種々なる動機によつて決定せられる。動機のうち、投資動機と取引動機とが有力である。これらを一括して考ふれば、貨幣數量は利子歩合及び所得の函數である。これは次の如くにも換言し得る。利子歩合は貨幣數量と所得との函數である。此函數の形を決定するものは貨幣保有率、即ち現金要求に外ならぬ(條件A)。次に投資數量は利子歩合の函數である。此函數の形を定むるものは資本の限界効率の表、即ち資本の生産力函數である(條件B)。終りに、投資と所得との間に一定の比率がある、前述の投資乘數はこれである(條件C)。かくて條件ABCをあらはすところの三の方程式が得られる。 M を貨幣數量、 I を投資、 Y を所得、 i を利子とする。 LC Sを以てそれぞれ、貨幣保有率函數、投資函數、投資乘數に當るところの「節約率のある函數」としよう。

$$M = L(i, Y) \dots (A); \quad I = C(i) \dots (B); \quad I = S(Y) \dots (C)$$

このうち、 (B) 、 (C) の方程式について。なるほどケインズは資本の限界効率表、即ち投資需要表⁵⁾(the schedule of

- 4) J. R. Hicks, Mr. Keynes and the Classics, *Econometrica*, April, 1937, p. 147 et seq.
- 5) Keynes, op. cit., p. 136.

the marginal efficiency of capital, the investment demand-schedule) に於て、投資需要が利子歩合に依存するものと見てゐる。けれどもヒックスはそれが當然にまた、所得に依存することを認める。次に投資乗數について考ふるに、此乗數は消費傾向乃至消費率の一面である。ところが消費率従つて其反面であるところの節約率は、たゞ所得の大きさのみに依存するのみならず、また利子歩合にも依存する。それゆゑに (C) の方程式を書き改め、 I を Y と i との函數と見ることが必要である。さうすると、ヒックスによれば、前述の方程式が次の如くなる。

$$M = L(i, Y) \dots (A); I = C(i, Y) \dots (B); I = S(i, Y) \dots (C)$$

ところで此場合、前にも述べたやうに、未知數が i, Y, I の三個。方程式の數が三個であるから、未知數、従つて利子歩合も一義的に定まる。ところが此の如くに註釋せられたるケインズの利子論は果して、肯定せらるべきであらうか。

一體ケインズが利子の傳統的理論に反對して、貨幣保有率の作用をもちこんだのは、利子歩合の決定の理論構成のなかに所得をもちこむ爲である。そこで、一應貨幣の側の事情から利子歩合が與へらるると、それに應じて投資數量が定まり、此投資數量に應じて所得が定まる、といふ。けれども、此三段の關係に於て、所謂事前の認識、又は展望的觀察と、事後の關係又は回顧的觀察とが混同せられ、同列に置かれてゐるのではないか。貨幣保有率が一定のものである以上、貨幣數量が與へらるるならば利子歩合が定まるといふのは、少くもケインズの見解を是認する限り、事前の認識であり、従つて因果的關係の認識である。⁶⁾ 同様に資本の生産力函數が與へられてゐる以上、利子歩合が定まれば投資數量もまた定まるといふのも、事前の認識である。然るに、投資數量と所

6) 木村健康、ケインズの新學說に關する一の覺書、經濟學論集、昭和十三年二月號、58頁。
Ohlin, Some Notes on the Stockholm Theory, Economic Journal, June 1937, p. 224 et seq.

得とが一定の函數關係にあり、而もそれが消費率の一面であるといふこと（前掲の方程式(C)によつて示されてゐるところ）は事後の認識である。これはケインズが如何にして投資常數を導き出したかを見れば明なることである。事後の觀察に於ては、投資と節約とが必然に相等しい、否、同一物の兩面ですらもあると見られる（たとへばホオトレイ、ランゲの如き）。これを前提としてはじめて(C)の函數關係が認められる。従つて此認識はハアバラアも述べてゐるやうに、いはゞ結果だけを示す形式的のものであり、心理的因果的のものではない。それゆゑに投資乘數の概念から、投資に應ずる所得數量を導き出さうとするのは、回顧的認識を展望的認識と混同するもの。事後の記述的認識を直に事前の因果的認識にとりかへようとするものである。かくてケインズが企圖してゐる一方因果的考察が成立しがいことはいふまでもない。

而してそのことはヒツクスの前掲方程式組織についても同様である。(A)(B)(C)の三の方程式はともに、ある種の均衡（ケインズの考へてゐる如き）に於てみたさるべき條件を示してゐるが、このうちの(C)の條件は當然、ケインズが傳統的利子論の補完といふことから出發してゐる以上、實は一定の與へられたる所得の中から消費傾向に従つて節約せられたる節約數量は、投資數量に等しい、といふことでなくてはならぬ。このことについては、ケインズの説明そのものから見て争ふ餘地はない。だから此函數は明白に事前の認識を示すものであるはずと思ふ。従つて、此方程式組織の中に投資乘數といふものの取り入れらるる餘地はない。

更に進みて考へよう。節約部分のみが投資の爲に供給せらるるか否かについては考ふべき問題がある。けれども、これを前述の如くそのまゝに許してもなほ考ふべき點がある。大體ケインズに於けるMの數量は勞銀財の一

7) 木村健康、前掲、62頁。Haberler, Mr. Keynes' Theory of the Multiplier, Z. f. Nat. 1736, S. 300.

定數量を單位として、即ち一定の價值尺度によつて測定したる數量である。それゆゑに、貨幣の増減が物價に變動を及ぼす以上、銀行は貨幣數量をこそ動かさず、此 M を任意に動かすことは出来ぬ。 M の一單位即ち價值尺度財の貨幣價格を w とすれば wM に等しき Q 即ち貨幣數量だけを銀行が左右し得る。さうすると、(4)方程式の外に $wM = Q$ (5)といふ方程式がつけ加はらねばならぬ。⁸⁾銀行が Q を左右することによつて w 即ち價值尺度財の價格が定まる。而して(4)方程式に於ける M は一の未知數である。(4)(5)方程式に對應する未知數は wM の二である。而して Y はケインズのいふが如く、(4)方程式のつけ加へによつて一義的に定まるものではない。むしろ、 Y は此部門方程式組織の背後にかくれ、その前提をなしてゐるところの生産財の供給數量と其價格とから定まつて來る。かくの如く解することによつてのみ、前掲の方程式組織の意味を明にし得ると思ふ。

四

いふまでもなく、利子は一の價格であり、それは他の財たとへば茶、砂糖等の價格と同じく、需要供給の均衡するところに定まる。而も此際、即ち利子歩合の決定に於て、需要し供給せらるるものは何であるか、収益財そのものが需給せらるるといふ視角をとらずとすれば、⁹⁾やはり廣義に於ける資本用役であり、換言すれば即ち信用である。此意味に於て、ケインズが傳統的學說を排すると稱しながらも、つねに節約が供給せらるるものとして利子の説明に入りこむ態度には許しがたきものがある。「古典學派に不足するもの」として、所得の水準の何であるかを問題としてゐず、所得の如何なる高さに定まるかを利子の説明中にとり入れなかつたことを擧げてゐるけれども、これはあくまで古典學派が利子をたゞ部分均衡的に説明しようとしたことを意味するのみであらう、他

8) Lange, Rate of Interest and Propensity to Consume, *Economica*, Feb. 1938, p. 14, cf. Keynes, *General Theory*, p. 41.

9) 高田、利子論、490頁以下。

の諸財の價格の説明に於てもまた同様な態度がとられてゐる。而も此困難又は缺陷はケインズの考ふるが如く貨幣の需給即ち貨幣の數量及び保有率を問題の中にもちこむことによつて取除かれ得るものに非ず、生産財の價格數量を含む全經濟諸數量の關係を明にすることによつてのみ取除かれ得るものである。加之、貨幣の需給をもちこむことによつて初めて明にせらるるものはむしろ、前述の如く絶對價格そのものでなければならぬ。寧ろ古典學派に不足なるものがあるとするならば、資本用役の供給に於て、節約以外のものの存することを、利子理論の中に十分とり入れなかつたことである。而も、此貨幣側の作用はこれをケインズの如く、資本の生産力ときりはなして利子が定まるといふ風に考ふることによつて、明にせらるるものではない。

節約を以て一定の貨幣價值量と見ることから出發する、それはいふまでもなく、消費に對する所得の超過である。利子といふ價格の成立する市場に於て供給せらるるものを資本用役としよう。これは信用といつて表現すること(オオリン)も差支なく、又貸付すべき資金 (loanable funds) (ロバートソン)といつてあらはすことも差支はない。ところがこれは前述の意味に於ける節約を中心として成立するものであり、數量に於てそれに近いものではあるけれども、それとは種々なる點に於て異なるものでもある。¹⁰⁾ 第一に、銀行其他の金融機關の信用創造、(その反對の場合、即ち信用の收縮をも考の中に入れて)による供給のあることをも考へねばならぬ。第二、節約のうちから保藏せらるる部分は資本用役として供給せらるることではない。これと同様に保藏貨幣が解放せられて資本用役の供給に加へられる。第三、今までの用途から回收せられたる資本用役がまた新に供給せられうる。再投資部分の數量決定については種々なる問題もあるが、それにはこゝに論及することを要せぬであらう。この外

10) Ohlin, Alternative Theories of the Rate of Interest, Economic Journal, Sept. 1937, p. 425.

に、證券投資とその回収とを考へねばならぬ如くにも見えるが、それはむしろ、これを資本用役の需要の側に於て考慮せねばならぬと思ふ。何れにもせよ、利子といふ價格の形成に於て需給せらるるものは、資本用役又は信用であつて、節約であるとはいひがたい。

さて此供給せられたる信用に對する需要が如何なる形態をとるか、換言すれば資本用役が何とひきかへに交換せらるるかを考へねばならぬ。それは畢竟何等かの要求權クレイムス（これを收益權といはうとも、又は猶豫せられたる支拂への要求といはうとも）とひきかへられる。此要求權又は資産アセットの提供が信用の需要であり、其需要が信用の供給であるといふことになる。此要求權が結局二に分たれる。一は公債、又は其他の消費用途のための収益に對する要求權である。二は社債株式の如く、營利の用途のための収益に對する要求權である。株式をもちゝる表現の下に包括することに關しては異論もあるであらうが、それには別の機會に於て論及したい。社債と株式とは買取らるる収益が契約によつて確定的であるか、又は然らずして事情に従ひ、一定の形式によつて變動するものであるかの點に著しき差異を有する。若し個人自ら實在的な投資を行ふ場合にあつても、彼は事業そのものから得らるる収益に對する要求權を買ひとつたと見るべきである。さうすると、銀行又は個人が供給するところの新しき信用に對して、種々なる要求權が賣渡される、逆に見ると、此等の要求權を代償として、信用が買取られる。買取らるる場合の價格が即ち利子歩合に外ならぬ。

此際一應古き要求權、乃至資産の賣買について考へねばならぬ¹¹⁾。個人又は銀行は其信用を以て古い要求權（過去に於ける投資に基く權利）を買ふ。之を賣放つたものが、いはゞ弱氣に出てたものが賣却によつて得たる信用

を市場に供給せざる限り、それだけ信用の供給は收縮する。例へば賣却したる個人が賣上を消費用途にむけるか（勢ひ一時的には保藏となる）、銀行が信用を引しめてしまふかといふが如く。けれども、賣却したる主體がかかる態度に出でざる限り、それだけの信用はまた供給せられる。いはゞ信用供給の主體が代るだけのことである。たゞ、一たび古き要求權の價格として受領せられたる信用が若し再び他の古き要求權の買入の爲に待様の状態に置かるるときには、いはゞ投機貨幣にふりむけらるるときには、それだけ信用の市場から引きあげらるることとなる。

そこで信用需給の問題に立ち歸らう。此信用の價格を根本に於て定むるものは何であるか。私は前に述べたる理由によつて、これを所謂資本の限界効率であるといふ。消費信用の價格の第二次的性質をもつことは、今日普く認められてゐると思ふから、それについては詳論しない。ある一定の高さに利子歩合を定めようとしても、それが資本の限界効率よりも高いならば、信用の需要は減少し、銀行は遊資を抱かねばならず、結局之を引下ぐる外はないであらう。又限界効率よりも低いならば、信用の需要の増加の爲に結局之を餘儀なく引上げなければならぬであらう。ケインズの如く、現金の需給だけから利子歩合は定まるといつたところで、今日、貸付けうべき資金としての信用はいつでも現金と變じ、現金はいつでも貸付けうべき資金と變じ得る場合に、現金の需給だけの作用が獨立にあるわけのものではない。

これらの關係を信用を中心として考へよう。信用の價格としての利子は前述の如く、主として資本の限界効率に於て定まる。まづ新しき要求權の賣買について見よ。資本の限界効率と利子歩合とが均衡を得るやうに、新し

き社債の數量も、株式新投資の數量も定まるはずである。それと同時に公債其他の消費需要にあつても、所謂時差と利子歩合とが等しきところに其數量が定まると見なければならぬ。舊き要求權の價格もまた、此利子歩合を基準にして定まる。即ち資本の限界効率に等しき利子歩合に於て舊き要求權も賣買せられてゐるわけである。

ところが貨幣保有率について考へよう。まづ最初に注目すべきは各消費者の保藏する貨幣である。これは、それを手許に置くことの效用、即ち流動性の效用がまさしく利子歩合と均衡を保つところまで保藏せらるるといふことになる。所謂取引動機に基く消費者の保有貨幣の數量は利子歩合と相釣合ふはずのものである。ところが同様にして、企業の營業貨幣、即ち取引動機に基く企業の保有貨幣の數量もまた同様なる事情によつて定まる外はない。所謂投機貨幣即ち投機動機に基く保有貨幣について考へても、保有そのことによつて失はるる利子の損失が、見込まれうるところの投機利潤に等しくなるところに、其數量が定まると見ねばならぬであらう。

一財、例へば麥の價格はいかなる點に於て定まるか。それが例へば a b c 三の用途をもつならば、各の用途に於て限界效用と價格の限界效用と相等しくなるやうに。それゆゑ、何れの用途に於ても麥の限界單位の效用とその價格として支拂はるる貨幣の效用とは相等しい。けれどもこのことは決して、 a の用途に於ける限界效用が價格を定めたのではなく、また b の用途のそれが定めたのではない。麥の價格は馬糧としての用途が定めたのではなく麥酒への用途が之を定めたのではない。同様に利子即ち資本用役（即ち信用）の價格は種々なる方面に於て、これと均衡を保つものをもつてゐる。一方に於ては、資本の限界效率が利子歩合に相等しい。等しくないならば投資數量が動いて、之を相等しくするであらう。また、それは消費役の效用に等しい。消費のために信用を需要

するものは、此信用（即ち支拂の猶豫）の限界効用がまさしく利子として支拂ふものの効用に等しいからである。他方に於て、貨幣保有者、別して消費主體について考へる。貨幣を手許に置くことの便利さ、詳しくいふとその限界効用が貨幣を信用として貸付けざる爲に失ふところの利子の効用に等しい點まで、貨幣數量が保有せられる。これは勿論、所得貨幣についていはれうることである。營業貨幣についてはもはや効用が問題となるのではない。やはり生産その他の企業の遂行の爲に貨幣を保有することによつて、利潤をあげる、その限界値がまさしく利子に等しいところまで營業貨幣の保有が行はれる。更にまた、投機貨幣についても同様である。投機の機會をつかむ爲に貨幣を保有する。保有する爲に失はるる利子と、投機によつて將來投機貨幣から得らるる利潤の限界値との相等しきところまで、貨幣保有量が調節せられる。

要するに利子歩合が一定のところ定まる爲には、その高さが種々なる經濟的數量と釣合を保たねばならぬ。いはゞそれがこれらの諸數量によつて制約せられる。一方に於ては資本の限界効率、消費信用の限界効用、舊き要求權の價格、他方に於ては所得貨幣の限界保有効用、¹²⁾營業貨幣の限界利潤、投機貨幣の限界利潤はかゝる制約者の重なるものである。これらのうち、たゞ貨幣側の事情のみをとり上げて、利子歩合がそれだけから定まるといひ得べき何等の理由もないはずである。少くも形式的に見て、これらの諸數量は共に利子歩合と釣合ふべき地位に置かれてゐる。たゞ實質的に見るときには、資本の限界効率が利子歩合の決定的なる制約者であること、前に述べたところである。

此點に關して、ラヴィントンのいはゆる三の均等といふことが注目し値する。即ち貨幣保有率（嚴密には所得

貨幣について)を中心として考ふるに、利子ですて、又消費を差ひかへて貨幣を保有するのは、保有そのことに一定の效用の伴ふ故である。事實に於ては、此保有によつて「便宜と安全」(convenience and security)が得られる。利子をとらずに手許に保有するのは、此便宜と安全との效用が利子のそれに、限界に於て相等しいからである。更にまた、消費を即時にせず差控へる、いはゞ待望する、此不效用と前述の二の效用とが相等しい理由がある。たゞラヴィントンにあつては利子の效用と、貨幣保有の效用と、消費にむけたる場合の限界的満足との三が均等であることを説いてゐるが、均等の關係に立つものとしてあげられたる第三のものは、其實、限界の満足そのものではなくして、満足の待望の不效用であると思ふ。¹³⁾

五

さきに信用の供給が如何なる部分から構成せらるるかを考へたが、これとその需要の各部分とを對比して見よう。供給については、節約による供給と創造信用による供給と及び契約期間の満期によつて舊き用途から解放せられたる自由資本の供給とを數へうべきであらう。¹⁴⁾これに對して需要の最も主要なる部分は新しき要求權を賣出す側から來る。若し自己の資本を投下するものがあるならば、一應需給ともに自らなすものと考ふことが便宜である。これに消費用途のための資本用役の需要がつけ加はる。更に古き要求權を賣出して而もその手取を資本市場に供給せざる限りに於ては、それだけ資本用役を需要したことになる。注目すべきは、節約(又はその他の信用供給の方法)による資金の一部分を所得貨幣として保藏にむけることがある。若しこれをも信用の需要であるといふ假設の上に立つときには、信用の供給の中から節約中の保藏(所得現金殘高の増加の意味に於て)を差ひ

13) Lavington, English Capital Market, 1921, p. 30; Pigou, Essays in Applied Economics, 1922, p. 179; J. R. Hicks, op. cit., p. 151; Robertson, Some Notes on Mr. Keynes' Theory, Q. J. E. Nov. 1937, p. 189.

14) 高田、經濟學研究、426頁以下。

かねばならぬ。さうすると、信用需要の側にこれだけのものが増加すると共に、その供給の側にも増加する。而して社會に於ける利子歩合の決定は依然として前述の意味に於ける信用又は資本用役の需給によつて定まる。即ち利子歩合といふ價格を決定するところの需給の雙方に、節約(又は其他の方法)によつて生じ、而も所得貨幣に追加せらるる部分が加はる。此場合、利子歩合は資本用役(即ち Kapitaldisposition 又は loanable funds の意味に於て)又は信用の需給に於て定まるといふ代りに、利子歩合は資金フナンドの需給に於て定まるといふべきであらう。『若し節約せられたるものを資金となし、投資の爲の需要に應ずる爲に供給せらるるものを資本とするならば、資金から此保有高を差引きたるものだけが資本として供給せらるるわけである。このことを次の如くにも表現し得るであらう。節約資金に對する需要は二の部分より成る。此二の部分はともに利子歩合の函數である。其一は資本に對する需要であり、其二は豫備貨幣保有のための需要である。』¹⁵⁾『利子論』に於て私が此の如くに述べたがそれをそのまゝいま、所得貨幣保有のための需要について述べようと思ふ。ケインズの豫備貨幣について今まで述べなかつたのは、それは解釋の仕方によつては所得貨幣の中にその一部分として包括せしめ得ると考へたからである。

かゝる見方に立つ以上、貨幣と利子との關係は極めて明白となる。

貨幣の需要は決してそれだけに單獨に利子歩合を定めるとは云へぬ。それは信用に對する需給に干渉するだけのことである。見方によつて或は信用の供給を減ずるものとも見られるが、或は需要への追加とも見られる。此意味に於て、それは、資本用役の需給から利子が定まると見る傳統的學說を寸毫も變改し得るものとは思はれ

ぬ。もとより利子が節約の需給によつて定まるといふ表現には、前述の如く變改を加ふべきであるが、或は信用の需給といひ、或は貸付けうべき資金といひ、或は資本用役といふものの需給によつて定まるといふときには、貨幣の利子歩合に對する作用はすでに、十分に、而して正當なる範圍に於て、考慮せられてゐる。かくて、利子は貨幣の需給によつて定まるといふケインズの見解は一の謬説といふ外はなく、而もそれは決して傳統の見解に對して選擇的立場に立つとは思はれぬ。

勿論なほ、營業貨幣と投機貨幣との作用について述べなければならぬ。ところがこれらは共に利潤を目あてにするものであるから、これらは資本が貨幣形態をとつてゐるものといふより外はない。従つてこれらの貨幣が新に増加する必要があるときにはどうするか。既に回轉しつゝある資本の一部分が新にかゝる形態にむけらるゝか又は新にそれだけの資本用役が追加せられねばならぬ。後の場合にあつては、それだけ新なる信用の需要増加があり、従つて信用需給を通して利子歩合の上に作用する。然らば、資本用役自體の需給に作用せず、たゞ既に利用しつゝある資本の内部的構成即ち形態變化を意味する限りに於ては、これらの貨幣の増減と利子歩合とは何の交渉ももち得ないかといふに、決してさうではない。このことは、レオン・ワラスの一般均衡の方程式に一通したゞけでも自らに明なるところである。¹⁶⁾けれども此場合に於ける利子歩合の作用は、全資本のうち、どれだけを貨幣形態にとゞむるかといふことを決定するに過ぎぬ。他の商品形態をとる部分の限界効率と貨幣形態にあるものの限界効率とがともに利子歩合に等しきやうに割りあてられる。其結果、銀行の態度によつて一定の貨幣數量が供給せらるゝとき、一方に於ては消費主體の保有貨幣と企業の營業貨幣、投機貨幣との和が此貨幣數量に相等

16) 高田、貨幣は被覆なりや、經濟論叢、昭和十三年八月號。

しくなるはずであるばかりでなく、これらの各用途に於ける限界單位の效用又は利潤が利子歩合に等しく置かれてゐる。此意味に於て貨幣數量の増加が利子歩合を通して投資の増加に導くことも争ひがたいが、作用は此の如く一方的のものとは限らず、資本の生産力、即ち效率の變化が投資を通して貨幣數量に作用することも、争ひがたい。

貨幣の利子に及ぼす作用はもとより否定しがたい。けれども、これは傳統的利子學說の否定に導くものではなく、たゞその修正を必要とするばかりである。利子歩合の何によつて定まるかは既に、傳統的學說によつて明にせられてゐる。たゞその中に、貨幣の作用をもとり入れ、それから如何なる影響の利子歩合の上に加はるかを明にすることだけが必要である。けれども、一方にはケインズの利子論がそのまゝ傳統的利子論と近きものであるといふ見解がある。これを如何に取扱ふべきであらうか。

六

ケインズは傳統的利子論を次の如くに批判してゐる。節約に對する需要と其供給とによつて利子歩合が定まるといふが、それは所得の一定數量であることを前提としてゐる。所得の如何にして定まるかを明にすることが利子の新學說の仕事である。そこで此所得を如何にして導き出したかといふに、利子によつて定まる投資數量に投資乗數を乗ずる仕方をとつてゐる。

そこでヒックスの方程式組織に立ちかへつて見よう。函數 C とは投資數量を示し、函數 S は節約數量を示すものと見うる。此二者が相等しと置けばそこに傳統的利子說がなり立つといふのが以上の見方である。節約數量 S

を未知數から省けば、さきの方程式(B)(C)となる。

$$I = C(i; Y); S = S(i; Y); I = S$$

$$\text{or } I = C(i; Y) \dots (B); I \dots S(i; Y) \dots (C)$$

ところがヒックスは方程式(A)即ち $M = L(i; Y)$ をこれにつけ加ふると、(C)方程式に投資乗數の意義を與へてゐる。けれどもさうなると、こゝで傳統的利子論との連絡はたちきられると見なければならぬ。何となれば傳統的利子論に於ける節約函數はあくまで事前の認識であり、心理的因果的の認識である。投資函數も亦さうであり、二が相結びついて利子の落ちつく所を示す。然るに、(C)方程式に於ける S を投資乗數と解する以上、それはもはや事前の認識ではなく、前述の如く、事後の認識であり、因果的認識に非ずして記述以上の意義をもち得るものである。勿論、函數自體はいつも記述的のものであるが、記述せられたるものが因果的性質をもち得るか否かを、茲に問題とするのである。だから、ヒックスによつて註釋を加へられたる形態に於けるケインズ利子學説はもはや傳統的利子學説を補完したるものとはいはれ得ず、それとは全く異なる性質のものとなつてゐると思ふ。忌憚なくいへば、事前の觀察と事後の觀察とを同列に置くことによりて、其眞意を捕捉しがたきものとなつてゐる。

若し、投資乗數に對して事前の認識の性質を與へ得るならば如何であるか。たとへばロバートソンの解説は、如何にして投資と節約とが均衡に達するかを因果的に、而して繼起的段階を追求することによつて(繼起分析)説明してゐる。此方法によつて投資乗數が事前の認識たる性質を帶びて來る。けれども、それはもはや(C)と同一

の形をとるといふ必然性はない。たとへば (D) の形をとる。 $I=X(Y,i)$ (C) は之を節約函数の意味に解する限り、 I の所得から i の利子歩合に於てどれだけ節約の行はるかを示す。それは節約率そのものを示すものである。然るに (D) は I だけの投資¹⁷⁾而も I だけの第一次的投資が行はるゝ場合、これに應じてどれだけ所得が成立するかを示すものである。それは同一額の新投資が繰返さるゝうち、結局にはケインズのいへるが如き投資常数が實現せられうるとしても、それには複雑の條件を必要とする。例へば第一次的投資が其結果として第二次的投資を誘發せずといふのは其一である。¹⁸⁾同一額の新投資が必要なる限り繰返さるゝといふのは其二である。かゝる條件を缺くところの一般の場合にあつては、 (D) 即ち投資所得の關係を示す方程式の形態は (C) とは異なるものとなるはずである。さうすると、若し、ケインズの利子論を傳統的學說の修正と見る企圖の上に立ち、方程式 (C) に於ける S を節約函数を意味するものとすれば、 (D) の方程式をつけ加ふることによつて、そこに過剰決定があるといふことになる。¹⁹⁾

要するに、ケインズの利子論は前述の如く、傳統的利子論に取代り得るものではない。それと共に、それは傳統的利子論と同視し得べきものではない。ケインズは貨幣の側から利子が定められるといふ、けれども貨幣保有率によつて利子が影響を受けるにせよ、それによつて根本から決定せらるゝものは貨幣價格、即ち絶対價格そのものである。ヒックスは次の如くに述べてゐるが、其見解遂に許しがたい。『古典理論の三方程式 $M=kY, I=C(i), I=S(Y)$ に對してケインズは次の如き三の方程式 $M=L(Y,i), I=C(i), I=S(Y)$ を以てはしめる。』けれども、これらを前述の如くに改めると、『この修正によつてケインズはマアシャル的正統に著しく復歸する、而

- 17) 此場合實は新投資だけを示すはずであるが議論の進行中にそれと全投資との關係が複雑のものとなつてゐる。此點については木村健康、前掲、63頁。
 18) Robertson, op. cit. p. 172.
 19) 木村健康、前掲、70頁。

して彼の理論は修正せられ、制限を加へられたるマアシヤル理論と區別せられがなくなる。『果してさうであらうか。けれども前にも述べたやうに古典的理論に於ける $I=S(Y)$ はあくまで、節約函數を意味するの、ケインズに於ける $I=S(Y)$ は投資乘數を意味する。そればかりではない。重要な點は方程式 $M=kY, M=L(Y, i)$ の意味にある。古典理論に於ける $M=kY$ は貨幣の購買力乃至は絶對價格を定むる役目をもつてゐる。 k は現金殘高の對所得比率であり、それは一面からいふと貨幣流通速度を意味する。此方程式に於ける i は決してケインズに於けるが如く貨幣側の事情によつて定まる所の未知數ではない。貨幣を被覆と見る古典學說の立場そのものから見てもさうであるやうに、所得 Y (詳しくいへば $\text{real income} \times \text{price level}$) の中の實質的な大さは他の側即ち財の側から定まる。 M が與へられてゐると i の價格がそれによつて與へらるゝことになる。それは一種の貨幣數量方程式にすぎず、それをヒックスの如く所得と貨幣數量との聯絡を示すものと見るべきではなからう。ケインズの利子論を中心として考察しながら、更に進みて瑞典學派の利子論を検討しようといふのが、今の場合に於ける私の企圖である。ところが、筆を執つてゆく中に、まづ私見をまとめることの必要を感じた。『利子論』に於てとつて來た方向につき進めようとするのである。それはあくまでケインズの利子論をすてゝ傳統的利子論を支持しつゝ、それに修正を加へようとするに外ならぬ。これだけの所論を前提として私は前述の企圖にとりかゝらうとする。(昭和十三年八月)